

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1229 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持新疆新华水电投资股份有限公司主体长期信用等级为A⁺,评级展望为稳定,并维持“14新华水电CP001” A-1的信用等级。

联合资信评估有限公司

二零一五年七月十日



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

新疆新华水电投资股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: A⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: A⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 新华水电 CP001	2 亿元	2014/7/16-2015/7/16	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 7 月 10 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.00	8.71	4.32	4.01
资产总额(亿元)	71.85	89.04	99.66	101.02
所有者权益(亿元)	13.03	14.25	15.62	15.22
短期债务(亿元)	0.00	7.36	7.50	3.90
全部债务(亿元)	53.14	68.36	77.88	76.68
营业收入(亿元)	3.88	4.75	4.98	0.64
利润总额(亿元)	2.29	1.06	1.31	-0.40
EBITDA(亿元)	4.74	3.85	4.65	--
经营性净现金流(亿元)	1.89	3.25	3.34	0.32
营业利润率(%)	63.28	64.80	64.24	27.96
净资产收益率(%)	15.34	6.79	7.75	--
资产负债率(%)	81.87	84.00	84.32	84.93
全部债务资本化比率(%)	80.31	82.75	83.29	84.17
流动比率(%)	324.43	123.96	107.67	145.02
全部债务/EBITDA(倍)	11.21	17.76	16.73	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.61	1.02	0.96	--
经营现金流流动负债比(%)	33.87	23.72	25.13	--

注: 2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

高利鹏 张 钰 李祥源

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 新疆新华水电投资股份有限公司(以下简称“公司”)电力装机规模有所增长, 电源结构多元化发展, 受益于良好的来水量, 公司收入规模稳定增长。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司电源结构以水电为主, 运营状况受自然因素影响较大、目前整体经营规模相对较小、债务负担重、未来融资压力大等因素可能给公司经营发展带来的不利影响。

“14新华水电CP001”由新华水力发电有限公司(以下简称“新华发电”)提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保, 经联合资信评定, 新华水利主体长期信用等级为AA, 有助于提升“14新华水电CP001”的本息偿付安全性。

综合考虑, 联合资信维持公司A⁺的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“14新华水电CP001”A-1的信用等级。

优势

1. 水电、风电和光伏发电作为清洁能源, 发展前景良好。
2. 跟踪期内, 公司收入水平稳定增长, 经营现金流状况良好。
3. 公司在建项目以水电、风电和太阳能发电等清洁能源发电为主, 未来建成投产后电源结构将得以改善。
4. 公司现金类资产和经营性现金流对“14新华水电 CP001”保障能力较好。
5. 新华发电担保实力较强, 可有效提升“14新华水电 CP001”到期按时还本付息的安全性。

关注

1. 公司水电受自然因素影响较大, 且新疆水电上网电价处于全国较低水平。

2. 跟踪期内，公司债务负担进一步加重，偿债能力有待提升。
3. 公司未来拟建项目投资金额大，融资压力大，融资渠道有待拓宽。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与新疆新华水电投资股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与新疆新华水电投资股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因新疆新华水电投资股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由新疆新华水电投资股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“14 新华水电 CP001”到期兑付日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于新疆新华水电投资股份有限公司主体长期信用及存续期内相关债券“14新华水电CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

新疆新华水电投资股份有限公司（以下简称“公司”）前身系新疆新水股份有限公司，是经新疆维吾尔自治区人民政府新政函（2000）140号文批准，由新疆昌源水利水电产业集团有限公司、新疆布尔津县水电公司、新疆水利水电勘察设计研究院、拜城县红山铁合金有限责任公司、新疆鑫丰达投资有限公司和江苏南水土建工程公司为发起人共同发起设立，于2000年6月30日，在新疆维吾尔自治区工商行政管理局注册登记的股份有限公司，企业法人营业执照注册号为650000040000097。2010年3月28日，新疆新水股份有限公司更名为新疆新华水电投资股份有限公司。经过多次增资扩股和股权转让，截至2015年3月底，公司注册资本为人民币5亿元，新华水力发电有限公司（以下简称“新华发电”）为公司的控股股东，持股比例为98.11%。新华水利控股集团（以下简称“新华控股”）于2014年1月启动新华发电55%股权挂牌转让工作，2014年2月25日，新华控股正式收到北京产权交易所出具的《企业国有产权交易凭证》，在北京产权交易所办理完结相关手续（项目编号：G313BJ1005916），受让方为中国核工业建设集团公司（以下简称“中核建”）。股权转让完成后，中核建和新华控股分别持有新华发电55%和45%的股权，新华发电控股股东为中核建，中核建为中央直属国有独资企业，国务院国资委是新华发电的实际控制人。截至2015年3月底，公司的实际控制人为中国核工业建设集团

公司。

公司经营范围：电力生产（限分支机构经营），水利水电产业的投资，水土资源的开发，节水型设备开发制造，新能源及新材料的技术开发，冶炼，高耗能产品的生产，水电物资设备的销售。

公司总部下设办公室、人力资源处、财务处、投资开发处、企业管理处、工程建设管理处和总工办等七个职能部门。截至2015年3月底，公司分公司及下属子公司电站分布于新疆各大流域，其中南疆有克孜尔电厂、塔尔克电厂、波波娜电厂、哈尔莫墩电厂、小山口电厂、小山口二级和和田光伏电站等七座电厂，北疆有托洪台电厂、冲乎尔电厂、吉勒布拉克水电站和窝依莫克风电场等四座电厂；南疆生产基地主要以库尔勒、和田、库车和阿克苏为主，北疆生产基地主要以阿勒泰布尔津县为主。

截至2014年底，公司（合并）资产总额为99.66亿元，所有者权益合计为15.62亿元（含少数股东权益0.73亿元）；2014年，公司实现营业收入4.98亿元，利润总额1.31亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额为101.02亿元，所有者权益合计为15.22亿元（含少数股东权益0.73亿元）；2015年1~3月，公司实现营业收入0.64亿元，利润总额-0.40亿元。

公司注册地址：乌鲁木齐市南湖路789号城建大厦十三楼；法定代表人：张焰¹。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，

¹公司于2015年6月26日将法定代表人变更为总经理张焰。

在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等

货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 电力行业总体运行概况

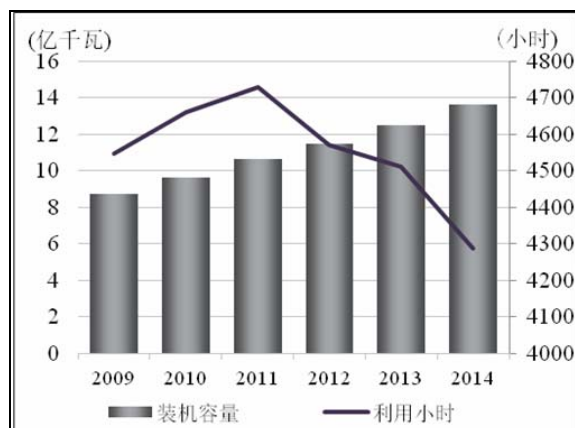
2012 年~2014 年电力行业投资规模不断扩大，2014 年全年固定资产投资完成额（不含农户）为 502005 亿元，同比增长 15.7%；其中，电力和热力的生产与供应业固定资产投资为 22916.4 亿元，同比增长 17.1%，占全中国城镇固定资产投资的比重较高（4.6%）。

近年中国电源投资结构不断优化，清洁能源投资占比明显提高。2014 年，全国电源基本建设完成投资 3646 亿元，同比下降 1.91%；其中，水电完成投资 960 亿元，同比下降 22.95%，所占比重为 26.33%，与上年同期相比减少 7.19 个百

分点。火电完成投资952亿元，同比上升2.59%；所占比重为26.11%，与上年同期相比上升1.14个百分点。核电完成投资569亿元，同比下降6.57%；所占比重为15.61%，与上年同期相比下降0.77个百分点。风电完成投资993亿元，同比上升57.40%；所占比重为27.24%，与上年同期相比上升10.27个百分点，主要受价格政策调整影响，2014年下半年各地区均不同程度出现了风电抢装现象，尤其是海上风电项目，全国风电投资增长迅速。2014年，水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的69.17%，较上年增长0.02个百分点。

2008年以来，国内新增机组装机容量同比增速均保持在10%左右，较前两年明显回落，水电和风电等清洁能源装机容量增速明显高于火电。近年来全国装机容量持续增长但增速有所放缓，截至2014年底，全国发电装机容量136019万千瓦，同比增长8.7%。截至2014年底，全年基建新增发电装机容量10350万千瓦，同比增加128万千瓦，其中新增非化石能源发电装机容量5720万千瓦，占比55.27%。

图1 近年全国电力装机与利用小时情况



资料来源：中电联电力工业统计快报及电力工业现状与展望

火电方面，2014年，全国火电投资完成952亿元，同比下降6.3%；全年基建新增火电装机容量4729万千瓦，同比增加554万千瓦，其中新增煤电3555万千瓦；气电886万千瓦。截至2014年底，全国全口径火电装机容量9.2亿千瓦，同比增长5.9%，其中煤电8.3亿千瓦，同比增长

5.0%；气电5567万千瓦，同比增长29.2%。2014年，全国全口径火电发电量4.17万亿千瓦时、同比下降0.7%，受电力消费需求放缓、非化石能源发电量高速增长等因素影响，火电发电市场萎缩，火电发电量自1974年以来首次出现负增长。总体上，主要受宏观经济运行水平以及行业政策导向的影响，火电投资增速放缓，结构有所改善，发电量同比减少，机组平均利用小时水平创新低。

水电方面，2014年，水电投资完成960亿元，同比下降21.5%。基建新增水电装机容量2185万千瓦，同比减少911万千瓦，其中云南和四川合计新增1684万千瓦，占全国水电新增装机容量的77.1%。截至2014年底，全国全口径水电装机容量3.0亿千瓦（其中抽水蓄能2183万千瓦），同比增长7.9%。2014年，全国水电设备利用小时3653小时，为1996年以来的年度次高值（最高值为2005年的3664小时），同比提高293小时。2014年，主要受水电生产地区汛期来水情况较好而2013年汛期来水偏枯导致基数低影响，全国水电发电量1.07万亿千瓦时，首次超过1万亿千瓦时、同比增长19.7%。总体上，随着水利资源的不断开发，水电投资规模有所缩减，水电开发地域集中，2014年水电利用水平受来水量的影响处于良好水平。

2014年，主要受风电上网电价政策调整预期影响，风电投资完成993亿元，首次超过水电、火电、核电投资，成为电源建设中完成投资最多的一类，同比大幅增长52.8%。基建新增并网风电装机容量2072万千瓦，年度新增规模首次超过2000万千瓦，同比增加585万千瓦。截至2014年底，全国并网风电装机容量9581万千瓦，同比增长25.6%，增速保持较快水平。2014年，全国并网风电发电量1563亿千瓦时，同比增长12.2%；2014年全国风况同比有所劣化，来风少、风速低，风电设备利用小时1905小时，同比降低120小时。同时，往年弃风较多的地区在2014年弃风率有所下降。总体上，主要受政策预期影响，风电投资快速增长，新增并网保持较快

水平，受风况条件影响2014年利用小时有所下降，但处于正常水平，弃风现象有所改善。

太阳能发电方面，截至2014年底，全国并网太阳能发电装机容量2652万千瓦（绝大部分为光伏发电），同比增长67.0%，其中甘肃、青海和新疆分别达到517、411和376万千瓦，内蒙古和江苏超过200万千瓦，宁夏和河北超过100万千瓦。2014年，全国并网太阳能发电量231亿千瓦时、同比增长170.8%。总体上，2014年太阳能发电并网装机容量以及发电量规模大幅扩张。

核电方面，2014年，核电投资完成569亿元，同比下降13.8%；全年新增5台核电机组，装机容量547万千瓦，是投产核电机组最多的一年，分别是3月投产的广东阳江核电站1号机组、5月投产的福建宁德核电站一期2号机组和辽宁红沿河核电站一期2号机组、11月投产的福建福清核电站1号机组和12月投产的浙江秦山核电站一期扩建工程1号机组。截至2014年底，全国核电装机容量1988万千瓦，同比增长36.1%，核电在建规模2590万千瓦。2014年，全国核电发电量1262亿千瓦时，同比增长13.2%，核电设备利用小时7489小时，同比降低385小时。总体上，核电投资有所放缓，随着项目建设完毕核电装机规模快速扩张，利用小时有所下降。

2014年中国全口径发电量55459亿千瓦时，同比增长3.6%。全国发电设备利用小时4286小时（以6000千瓦及以上电厂口径，下同），为1978年以来的年度最低水平，同比降低235小时。2014年以来电力工业装机总量及发电量进一步增长，能源结构进一步优化，调整成果逐步显现。

2014年，“新常态”宏观形势下，全国电力消费增速放缓，全社会用电量55233亿千瓦时，同比增长3.80%，增速比上年回落3.8个百分点。其中，第一产业用电量994亿千瓦时，同比下降0.2%；第二产业用电量40650亿千瓦时，同比增加3.7%；第三产业市场消费活跃，用电量6600亿千瓦时，同比增长6.4%。

2015年一季度全国全社会用电量12901亿千瓦时，同比增长0.8%，增速比去年同期回落4.6个百分点。结合2014年和2015年一季度数据来看，用电量增速低迷且出现负增长，显示工业经济下行压力加大。用电增速的回落主要由两个原因所致：一是经济环境持续低迷与国家宏观调控的共同作用；二是中国经济正在转入工业化中后期发展阶段的经济周期影响。

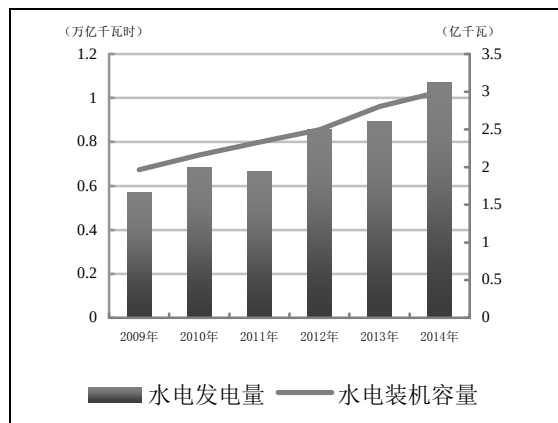
整体来看，经济增速从高速增长转为中高速增长，受社会用电量增长乏力及装机容量总量上升等因素影响，全国电力供需总体宽松，行业发展面临诸多困难与挑战。

2. 水电行业

中国水电资源丰富，开发潜力很大，水电装机容量和水力发电量均保持增长

中国水能资源蕴藏量居世界第一位，理论蕴藏量为 6.67 亿 Kw，其中可开发的水能资源为 3.78 亿 Kw。调查显示，发达国家水能资源开发利用率已超过 60%，而中国目前水能资源开发利用率仅为 24%，开发潜力很大。

图2 中国水电发电量及装机容量概况



资料来源：中电联电力工业统计快报

近年来，随着电力供需矛盾逐步缓和，电力产业在规模扩张的同时也逐步重视优化产业布局、改善电源结构、重视环境保护和可持续发展。水电由于其丰富的资源蕴藏量成为了现阶段国内大力发展的清洁能源之一。在此背景下，近年来中国的水电建设保持了较快发展。

目前国内已投运的水电站主要分布在 12

个水能资源极其丰富、开发条件较好的水电基地，主要包括黄河上游、南盘江、红水河、金沙江、大渡河、乌江、长江上游、湘西和闽、浙、赣水系等。2014 年，中国水电建设投资规模达 960 亿元，同比下降 21.5%，新增装机容量 2185 万千瓦，截至 2014 年底，中国水电装机容量已达 3.02 亿千瓦，同比增长 7.14%，占全国电力总装机的 22.2%。

2014 年，受宏观经济回升的影响，全社会用电量为 5.52 万亿千瓦时，同比增长 3.8%。其中，水电发电量 1.07 万亿千瓦时，同比增长 19.7%，占全国发电量的 19.28%；水电设备平均利用小时 3653 小时，同比增加 293 小时，是 2006 年以来的最高水平。在水电装机容量超过 500 万千瓦的 13 个省份中，四川、云南和甘肃利用小时超过 4000 小时，而浙江和广东低于 2000 小时。2015 年 1~3 月，全国规模以上电厂水电发电量 1715 亿千瓦时，同比增长 17%，增速比上年同期提高 7.3 个百分点。全国水电发电量前三位的省份为四川（441 亿千瓦时）、云南（324 亿千瓦时）和湖北（210 亿千瓦时），其合计水电发电量占全国水电发电量的 56.9%，同比增速分别为 15.5%、7.7%和 18.8%；水电设备平均利用小时 609 小时，同比提高 58 小时。

国家大力发展可再生能源，未来水电是国家发展再生能源的重点

2007 年 9 月，国家发改委出台了《可再生能源中长期发展规划》，指出中国可再生能源发展的重点是水能、生物质能、风能和太阳能，到 2020 年将建成水电 3 亿千瓦、风电 3000 万千瓦、生物质发电 3000 万千瓦、太阳能发电 180 万千瓦。水电在可开发资源、发电量和发电性能以及水利工程的社会贡献效益上，具有较好的竞争优势，因此，未来水电是国家发展再生能源的重点。目前水利水电建设行业处于黄金发展时期，从“十一五”有序开发到“十二五”积极开发体现了中央对水利水电建设的支持力度空前，中国将迎来水电供给的高峰，

中短期电力供给将处于增长期，由于形势的不确定性，个别年份可能会出现一定的波动。预计“十二五”期间，中国将新增水电装机 1.1 亿千瓦，平均年均新增 2200 万千瓦，主要用于建设金沙江、雅砻江、大渡河等重点流域的大型水电站；至 2020 年，中国水电装机容量将达 4 亿千瓦左右。

总之，水电作为可再生清洁能源，为国家政策鼓励发展产业，具备大规模开发的技术和市场条件，发展前景较好。

3. 外部环境

根据《新疆维吾尔自治区 2014 年国民经济和社会发展统计公报》，新疆维吾尔自治区 2014 年全年实现地区生产总值 9264.10 亿元，同比增长 10.0%，其中，第一产业增加值 1538.60 亿元，增长 5.9%；第二产业增加值 3927.82 亿元，增长 10.8%；第三产业增加值 3797.68 亿元，增长 10.9%。全部工业增加值 3179.60 亿元，同比增长 10.0%。在规模以上工业中，轻工业增加值 272.49 亿元，增长 8.6%，重工业 2806.48 亿元，增长 10.2%；石油工业增加值 1422.76 亿元，增长 7.2%，非石油工业 1656.21 亿元，增长 12.6%；公有制经济 2327.75 亿元，增长 8.5%，非公有制经济 751.22 亿元，增长 15.4%；中央企业 1921.38 亿元，增长 7.4%，地方工业 1157.59 亿元，增长 14.9%。固定资产投资（不含农户）9744.68 亿元，同比增长 25.2%，其中，第一产业投资 300.74 亿元，增长 27.8%；第二产业投资 4855.86 亿元，增长 22.0%；第三产业投资 4588.08 亿元，增长 28.6%。在第二产业中，工业投资 4760.42 亿元，增长 22.0%。在固定资产投资（不含农户）中，国有及国有控股投资 5551.79 亿元，增长 23.2%；民间投资 4066.93 亿元，增长 26.7%；民生投资 2229.21 亿元，增长 15.5%；基础设施投资 3506.15 亿元，增长 41.5%。房地产开发投资 1014.81 亿元，增长 22.9%，其中，住宅投资 616.30 亿元，增长 10.9%。房屋施工面积 11288.65 万平方米，增

长 19.3%；竣工面积 2086.08 万平方米，增长 21.1%。商品房销售面积 1815.88 万平方米，下降 10.0%；销售额 840.47 亿元，下降 2.4%。

2015 年，新疆电网建设预计投资 150.57 亿元，计划开工准北等 106 项 110 千伏及以上工程，全力推进 750 千伏主网架电网项目建设，着力解决电网“两头薄弱”等问题，以农网改造升级和无电地区建设为重点，继续加大配电网建设投入，提升配电网标准化水平。重点建设区域为伊宁—乌苏—凤凰—乌北郊—吐鲁番—巴州—库车—伊宁的 750 千伏天山西环网；凤凰—乌北郊—东郊—西山—凤凰的 750 千伏乌昌都市环网圈；五彩湾-芨芨湖-三塘湖-哈密-吐鲁番-乌北-五彩湾天山东环网；巴楚-莎车-喀什-巴楚的 750 千伏喀什克州核心区环网。预计 2015 年底，新疆主电网电压等级将直接升级 750 千伏。

近年来，新疆经济快速发展，工业和固定资产投资增速迅猛，政府对电力的投入加大，未来用电需求将会稳定增长。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年 3 月底，公司注册资本为人民币 5 亿元，新华发电为公司的控股股东，持股比例为 98.11%。控股股东新华发电股权转让后，中核建和新华控股分别持有新华发电 55%和 45%的股权，公司实际控制人由新华控股变更为中核建。

联合资信认为，截至目前，公司实际控制人的变更对公司经营管理产生的影响不大，联合资信将密切关注该事项的进展。

2. 企业规模与竞争力

公司是新疆水电装机规模较大的发电企业之一，电源结构以水电等清洁能源发电为主。公司近年来投产装机容量和年发电量快速增长，截至 2015 年 3 月底，公司已投产水电站 9

座、风电厂 1 座、光伏电站 1 座，总装机容量为 70.26 万千瓦，年设计发电量为 27.83 亿千瓦时，年上网电量 23.42 亿千瓦时。公司 5 万千瓦以下小型水电站 6 座，装机容量 21.31 万千瓦，占总装机容量的 30.33%，占发电量的 37.54%；5 万千瓦以上中型水电站 3 座，装机容量为 42.00 万千瓦，占总装机容量的 59.78%，占发电量的 56.46%；风电场 1 座，装机容量 4.95 万千瓦，占总装机容量的 7.05%，占发电量的 4.79%；光伏电站 1 座，装机容量为 2.00 万千瓦，占总装机容量的 2.84%，占发电量的 1.21%。

公司所处电网为新疆电网，截至 2015 年 3 月底，新疆电网并网运行总装机容量（包括个别独立运行的小电网装机）为 5121.50 万千瓦，其中水电总装机容量为 540.37 万千瓦，公司所属水电装机容量占电网水电总装机容量的 11.72%。

六、管理分析

跟踪期内，公司变更法定代表人，2015 年 6 月 26 日将法定代表人由尹保卫先生变更为总经理张焰。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司依托新疆丰富的水能和风能资源优势，充分发挥其在资金、技术和管理上的优势，不断扩大公司电力生产规模，发电量和售电量快速增长。目前公司主营业务包括水力发电、风力发电和光伏发电三个板块，其他业务主要是 CDM 项目(CDM 是指清洁机制发展项目，将减少的二氧化碳排放量销售给其他国家。)。

2014 年，公司实现营业收入 4.98 亿元，同比增长 4.92%，主要原因是 2014 年公司水电站所在流域来水情况略优于 2013 年，发电售电量均有所提升，同时和田光伏电站实现收入所致。从营业收入结构看，2014 年水电板块为公司的

主要收入来源，水电收入、风电收入和光伏发电收入分别占营业收入的 83.96%、11.17%和 4.73%；从毛利率看，2014 年水电板块毛利率为 64.84%，较 2013 年略有增长，风电板块毛利率为 62.84%，同比下降 7.60 个百分点，主要是 2014 年来风量较 2013 年减小，造成风电发电量降低所致，CDM 项目毛利率为 63.31%，2014 年公司综合毛利率达到 64.68%，较 2013

年下降 0.81 个百分点。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.64 亿元，水电板块仍是主要收入来源。同期，公司水电板块毛利率为 16.10%，较 2013 年同比下降 24.82 个百分点，主要受冬季枯水期影响较大；风电板块毛利率为 63.54%，较 2014 年略有上升。

表1 2012~2015年1~3月公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

产品 分类	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
水电收入	32598.40	63.85	39052.79	64.24	41837.42	64.84	4581.37	16.10
风电收入	6155.34	66.23	7257.89	70.44	5567.5	62.84	1400.55	63.55
光伏发电收入	--	--	--	--	2355.42	66.14	402.49	41.84
其他收入	--	--	1185.78	76.38	72.38	63.31	--	--
合计	38753.74	64.22	47496.45	65.49	49832.72	64.68	6384.41	28.13

资料来源：公司提供

2. 电力生产

装机容量

截至2015年3月底，公司投入运行的水电厂9座、风电厂1座、光伏电站1座，均为公司的全资电厂，装机容量共计70.26万千瓦；公司拥有在建水电厂1座、在建风力发电厂1座，在建光伏电站1座。公司分公司及下属子公司电站分布于新疆各大流域，其中南疆有克孜尔电厂、塔尕克电厂、波波娜电厂、哈尔莫墩电厂、小山口电厂、小山口二级和田光伏电站等七座电厂，北疆有托洪台电厂、冲乎尔电厂、吉勒布拉克水电站和窝依莫克风电场等四座电厂，其中南疆生产基地主要以库尔勒、和田、库车和阿克苏为主，北疆生产基地主要以阿勒泰布尔津县为主。公司各电厂的装机容量情况如表2所示。

其中，吉勒布拉克水电厂位于哈巴河县境内，距哈巴河县县城约35千米，距哈巴河汇入额尔齐斯河河口70千米，是额尔齐斯河一级支流—哈巴河规划的第三个梯级水电站。工程主

要有拦河坝、深孔泄洪洞、表孔溢洪洞、发电洞和电站厂房，属大型（II）等工程。工程总投资12.97亿元，电站总装机容量16万千瓦，设计年利用小时数3275小时，年平均发电量5.24亿千瓦时。电站于2009年6月开工建设，2014年4月投入运行。

表2 截至 2015 年 3 月底公司装机情况（单位：万千瓦）

项目名称	电源类型	装机容量	权益装机容量
波波娜电厂	水电	15.00	15.00
冲乎尔电厂	水电	11.00	11.00
塔尕克电厂	水电	4.90	4.90
克孜尔电厂	水电	3.20	3.20
托洪台电厂	水电	1.81	1.81
哈尔莫墩电厂	水电	1.50	1.50
小山口电厂	水电	4.95	4.95
小山口二级	水电	4.95	4.95
吉勒布拉克水电站	水电	16.00	16.00
窝依莫克风电场	风电	4.95	4.95
和田光伏电站	光伏	2.00	2.00

总计	--	70.26	70.26
----	----	-------	-------

资料来源：公司提供

发电机组运行情况

跟踪期内，各发电机组运行状态基本正常，无生产事故发生。公司拥有专业化运行管理队伍，各项设备管理制度健全，并严格按照相关规定和规程的要求做好发电机组的检修工作。

流域来水及发电量

表3 公司主要水电站流域来水情况（单位：亿立方米）

电站	来水平均入库流量（亿立方米）			
	2012年	2013年	2014年	2015年1~3月
波波娜电厂	23.20	25.43	15.82	0.83
冲乎尔电厂	34.50	38.07	47.57	2.29
塔孜克电厂	9.63	15.41	15.02	2.02
克孜尔电厂	25.76	25.10	23.20	2.13
托洪台电厂	16.84	20.76	14.37	0.74
哈尔莫墩电厂	31.25	35.40	29.80	3.08
吉勒布拉克水	--	--	31.81	1.76
小山口电厂	--	35.40	29.39	3.03
小山口二级	--	--	20.62	3.09

资料来源：公司提供

从公司水电站所属流域来水情况来看，由于每条河流的来水情况不尽相同，主要水电站来水平均入库流量基本呈波动态势。2015年1~3月，公司水电站所在流域来水情况一般，主要是第一季度枯水期所致。

表4 公司电力生产情况（单位：万千瓦）

指标		2012年	2013年	2014年	2015年1~3月
水电	发电设备平均利用小时数（小时）	4136	4651	4134	339
	发电量（亿千瓦时）	17.59	21.84	22.54	2.15
	售电量（亿千瓦时）	17.26	21.45	22.02	2.08
风电	发电设备平均利用小时数（小时）	--	2802	2328	586
	发电量（亿千瓦时）	--	1.39	1.15	0.29
	售电量（亿千瓦时）	--	1.35	1.12	0.28
光伏	发电设备平均利用小时数（小时）	--	--	1452	247

发电量（亿千瓦时）	--	--	0.29	0.05
售电量（亿千瓦时）	--	--	0.27	0.05

资料来源：公司提供

从公司电力生产情况来看，受来水情况良好影响，2014年，公司水电发电量为22.54亿千瓦时，同比增长3.21%，公司水电站实现设备平均利用小时数4134小时，较2013年下降515小时，主要系克孜尔电厂和布尔津分公司托洪台电厂两座电厂进行增效扩容改造所致；2015年1~3月，受来水情况的影响，公司水电设备平均利用小时数为339小时，为2014年全年的8.20%，同期，公司水电发电量为2.15亿千瓦时，为2014年水电全年发电量的9.54%。2014年，风电设备平均利用小时数为2328小时，较2013年减少474小时，主要系随着阿勒泰地区新增的哈巴河吉勒布拉克水电站、布尔津大山口水电站投产发电及新增规划建设的15万风电装机建成，2014年公司风电送出受限情况进一步加重，同时，受弃风限电影响，公司发电量有所减少，造成风电发电设备平均利用小时数减少；2015年1~3月，公司风电发电0.29亿千瓦时，风电设备平均利用小时数为586小时。2014年，光伏电站发电量0.29亿千瓦时，光伏发电设备的平均利用小时数为1452小时。

整体看，跟踪期内，公司装机容量快速增长、发电机组的正常运营对公司盈利能力产生了积极的影响，同时，联合资信关注到虽然近年来公司电源结构多元化正在进行，但公司目前电源结构主要以水电为主，运营状况受自然因素影响较大。

3. 电力销售

公司所发电力通过 500KV、220KV 或 110KV 并入电网，全部销售给国家电网新疆电力公司。电费结算方面方式为当月电费推迟至下月结算。

从上网电价水平来看，新疆的平均上网电价要低于全国平均水平。2013年5月8日，新疆

出台了《关于保持自治区低电价优势试行的实施意见》（新政发【2013】51号文），指导思想是始终保持新疆电价全国最低，形成新疆的长远竞争力，并要严格控制新增电厂的上网电价，其中水电为0.235元/千瓦时。公司的水电的上网电价从0.204元/千瓦时到0.245元/千瓦时不等，风电的上网均价为0.58元/千瓦时，水电上网电价较低对公司的盈利能力有一定影响。公司光伏上网电价为1.00元/千瓦时，政府补贴力度较大。

从发电成本来看，水电方面，公司水电站的运营成本在 0.04 元/千瓦时到 0.09 元/千瓦时之间，主要包括下网电费、水资源费、水费、材料费、人工成本、大修理费、折旧费、管理费用和财务费用等，其中移民搬迁安置问题对公司影响较小，原因是公司的水电站场址基本都位于人口稀少的地域，对移民搬迁要求较低；

风电方面，公司风电站的运营成本为 0.327 元/千瓦时，远高于水电站的运营成本；公司光伏电站的运营成本为 0.39 元/千瓦时。总体看，公司运营管理效率较高，运营成本控制较好。

4. 在建项目和未来发展

截至2015年3月底，公司拥有在建水电厂1座、在建风力发电厂1座和在建光伏电站1座，建成后预计总装机容量将达到30.95万千瓦，计划总投资24.97亿元；截至2015年3月底，公司已开展前期工作的项目共计17个，总装机容量364.21万千瓦，计划总投资431.97亿元，其中水电项目总装机约331.36万千瓦。公司未来拟投资项目数量多、金额大，且贷款比例高，公司对外融资压力大，债务负担将进一步加重。

表5 公司未来投资计划表（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	资金筹措方案		截至 2015 年 3 月底 已投资金额	2015 年 4~12 月计划 投资金额	2016 年计划 投资金额	2017 年计划 投资金额
		贷款	自筹				
布尔津二期风电	4.09	3.27	0.82	--	--	2.00	2.00
玉龙喀什水利枢纽	53.99	43.19	10.80	0.21	0.90	1.50	3.00
和田光伏二期	16.55	13.24	3.31	0.02	6.00	6.00	2.00
木扎提河三级	15.75	12.60	3.15	1.40	2.20	4.37	5.00
车尔臣河一级水电站	5.35	4.28	1.07	0.50	1.00	2.00	1.20
庞纳子水电站	32.30	25.84	6.46	0.35	1.00	2.85	4.50
合计	128.03	102.42	25.61	2.48	11.10	18.72	17.70

资料来源：公司提供

公司目前也在密切关注中亚周边国家丰富的水资源条件，寻求契机进入邻近国家的水电开发市场。未来几年内公司仍将继续通过设立等方式扩大水电装机容量，同时涉足风电、光伏等其他清洁能源发电业务。预计未来五年内

公司装机规模将进一步扩大，电源结构有望得到改善。

总体看，公司未来装机规模有望保持稳定增长，电源结构的多元化将得到改善；随着在建机组的陆续投产，公司盈利能力有望提升；

但未来公司投资支出将大幅增长，融资方面存在较大压力。

八、财务分析

公司提供的 2014 年财务报表已经天健会计师事务所北京分所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2015 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围看，公司合并范围内子公司增加 13 家，分别是新疆新华波波娜水电开发有限公司、新疆新华冲乎尔水利水电开发有限公司、新疆巴州新华水电开发有限公司、新疆新华风电开发有限公司、新疆新华吉勒布拉克水电开发有限公司、新疆新华木扎提河水电开发有限公司、新疆新华布尔津河乔、巴特水利水电开发有限公司、新疆新华叶尔羌河流域水利水电开发有限公司、哈密新华风能有限公司、阿克苏新华塔尕克水电有限公司、新疆新华光伏发电开发有限公司和新疆新华鳌高水电开发有限公司；同时有 1 家子公司不再纳入合并范围，为新疆巴州新华房地产开发有限公司。合并报表范围的变化对公司财务数据具有一定影响。

截至2014年底，公司（合并）资产总额为99.66亿元，所有者权益合计为15.62亿元（其中少数股东权益0.73亿元）。2014年，公司实现营业收入4.98亿元，利润总额1.31亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额为101.02亿元，所有者权益为15.22亿元（其中少数股东权益0.73亿元）。2015年1~3月，公司实现营业收入0.64亿元，利润总额-0.40亿元。

1. 盈利能力

2014 年，公司水电站所在流域来水情况良好，公司发电售电量均有所增长，同时公司和田光伏电站开始产生收入，公司实现营业收入 4.98 亿元，同比增长 4.92%；同期，营业成本为 1.76 亿元，同比增长 7.40%，其增长幅度大于营业收入的增长幅度。2014 年，公司营业利润率为 64.24%，较上年下降了 0.56 个百分点；

同期，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 4.25%和 7.75%，较上年分别上升 0.62 个和 0.96 个百分点。

2014年，公司期间费用（管理费用+销售费用+财务费用）增长较快，占营业收入比重有所上升，2014年为45.11%。公司期间费用对利润有一定程度的侵蚀。

2014年，公司取得投资收益0.34亿元，主要得益于公司转让巴州房产公司股权收益0.33亿元，以及收到西部建设股利64万元。2014年，公司营业外收入合计139.99万元，营业外支出2.33万元，公司营业外收入和支出对公司利润总额影响较小。2014年，公司实现利润总额1.31亿元，同比上升23.67%，主要是2014年营业收入和投资收益增长所致。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.64 亿元，同比增长 1.59%，利润总额-0.40 亿元，同比下降 130.45%。同期，公司营业利润率为 27.96%，较 2013 年同比有所下降，主要受上半年的枯水期影响较大。

总体看，跟踪期内，公司装机规模有所增长，整体的收入规模得到有效提升，营业利润率保持稳定且处于较高水平；公司期间费用增长较快，对利润侵蚀较大，整体盈利能力较好。

2. 现金流及保障

2014 年，受营业收入和投资收益增加影响，公司经营活动现金流入量合计 5.52 亿元，较 2013 年增长 8.01%；同期经营活动现金流出合计 2.18 亿元，同比增长 17.24%。公司 2014 年经营活动现金净流入 3.34 亿元，与 2013 年基本持平。收入实现质量方面，2014 年，公司现金收入比为 107.79%，较上年有所上升，公司收入实现质量较好。

投资活动方面，2014 年，公司投资活动现金流入规模较 2013 年略有增长，为 0.90 亿元；同期，公司投资活动现金流出金额较 2013 年下降 0.09 个百分点，为 16.04 亿元，主要系公司对 2014 年在建水电、风电和光伏项目的投资。

2014 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 -15.14 亿元。

从筹资活动前现金流量净额来看，公司 2014 年筹资活动前现金流量净额为 -11.81 亿元，主要是因为现阶段公司处于项目建设高峰期。跟踪期内，公司经营活动产生的现金流不能满足公司对外投资的需求，对外部融资需求很高。

筹资活动方面，公司 2014 年筹资活动现金流入量为 23.46 亿元，主要为取得借款收到的现金，流出量为 15.83 亿元，主要为偿还债务、分配股利和偿付利息所支出的现金。2014 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 7.62 亿元。

2015 年 1~3 月份，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.32 亿元、-0.81 亿元和 0.10 亿元，对外部融资仍是公司投资活动资金的主要来源。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获现能力稳定，但随着投资规模不断扩大，公司存在一定对外融资需求，未来公司的投资规模将进一步扩大，公司对外融资的压力将进一步加重。

3. 资本及债务结构

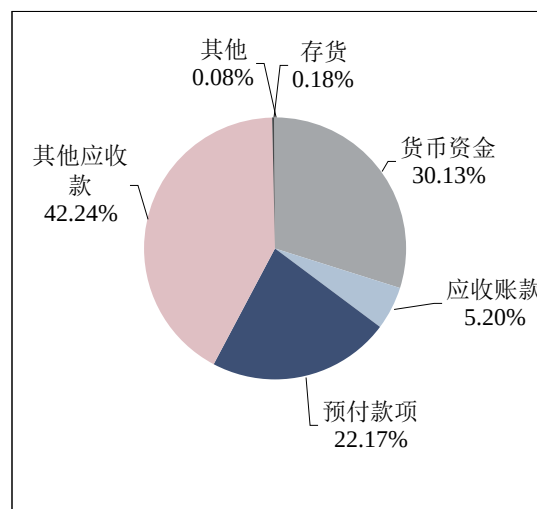
截至 2014 年底，公司资产总额为 99.66 亿元，同比增长 11.93%，其中流动资产占 14.34%，非流动资产占 85.66%，流动资产占比较上期有所下降。公司资产以非流动资产为主，资产构成比较稳定，符合行业特点。

截至 2014 年底，公司流动资产合计 14.29 亿元，同比下降 15.80%，主要是货币资金的减少所致。公司流动资产主要以货币资金、其他应收款和预付款项为主。

截至 2014 年底，公司货币资金 4.31 亿元，同比下降 49.82%，主要系公司在建项目现金支出规模较大所致。截至 2014 年底，公司应收账款账面净值为 0.74 亿元，同比增长 15.30%，主要系公司未结清的电费增长所致。从应收账款账龄看，账龄 1 年以内的占比为 99.99%，1~2 年的占比为 0.01%，3~4 年的应收账款占比极小。目

前公司的应收账款主要为电网公司的应收电费，其中前 5 名单位合计 0.74 亿元，占总额的 99.84%，均为 1 年以内，集中度很高。截至 2014 年底，公司主要针对账龄较长的应收款计提坏账准备，共计提坏账准备 515.58 元，计提较为充分。截至 2014 年底公司预付款项合计 3.17 亿元，同比下降 12.36%，其中账龄 1 年以内的占比为 51.38%，1~2 年的占比 9.08%，2~3 年的占比 0.14%，3 年以上占 39.40%，公司账龄一年以上的预付款项主要为未结算的工程款。截至 2014 年底，公司其他应收款净额为 6.04 亿元，同比增长 77.02%，公司其他应收款主要为与关联单位间的往来款项，属于内部资金调拨性质。截至 2014 年底，公司存货账面净值为 251.25 万元，主要由水电站建设的原材料、周转材料等，公司未计提存货跌价准备。

图 3 截至 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司非流动资产合计 85.37 亿元，同比增长 18.46%，增长主要来自在固定资产和在建工程。2014 年，公司新投产机组陆续转固，固定资产规模保持较快增长，2014 年底为 39.55 亿元。截至 2014 年底，公司在建工程 44.48 亿元，同比增长 11.35%，主要是公司多个电站进入建设期所致。

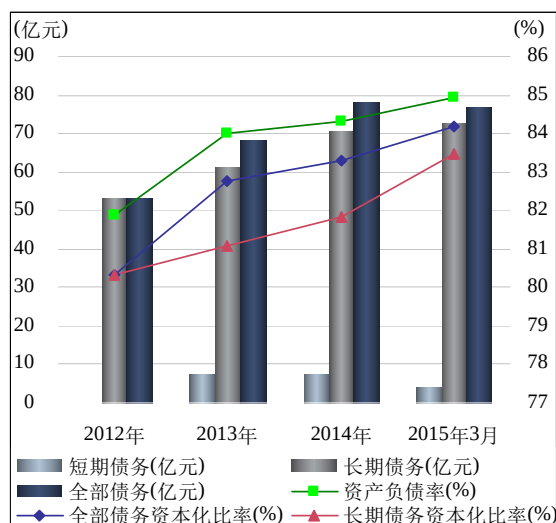
截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 101.02 亿元，较 2014 年底增长 1.36%，主要是在建工

程增长所致，其中流动资产占 14.41%，非流动资产占 85.59%，公司资产构成整体较 2014 年底变化不大。

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 15.62 亿元，较 2013 年底增长 9.65%，主要是未分配利润的增长所致，归属于母公司所有者权益主要由股本（占 33.56%）、资本公积（占 23.12%）、盈余公积（占 2.99%）、未分配利润（占 34.93%）和其他综合收益（占 5.40%）构成。截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益 15.22 亿元，较 2014 年底下降 2.58%，主要是未分配利润的下降所致，权益结构较 2014 年底变化不大。整体看，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2014 年底，公司负债总额合计 84.04 亿元，同比增长 12.36%，其中流动负债占 15.80%，非流动负债占 84.20%。负债的增长主要来自长期借款的增加。截至 2014 年底，公司全部债务合计 77.88 亿元，同比增长 13.93%，短期债务占比为 9.63%，长期债务占比为 90.37%，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别升至 84.32%、81.84%和 83.29%。

图 4 公司偿债能力指标变化



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 85.80 亿元，较 2014 年底增长 2.09%，主要系长期借款增加所致。同期，公司偿还了一年内到期的

非流动负债，公司短期债务占比降至 5.09%，长期债务占比为 94.91%，债务合计 76.68 亿元。截至 2015 年 3 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 84.93%、83.47%和 84.17%，较 2014 年底进一步上升。

总体看，跟踪期内，公司资产总额快速增长，资产构成以固定资产和在建工程为主，资产结构较为稳定，整体质量较好；由于快速扩张，公司负债水平持续上升，债务规模持续增长，目前整体债务负担重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2014 年公司流动比率和速动比率分别为 107.67%和 107.48%，同比分别下降 16.29 个和 12.17 个百分点；2015 年 3 月底，公司偿还了一年内到期的非流动负债，上述两项指标分别回升至 145.02%和 144.76%。2014 年，公司经营现金流流动负债比由 2013 年的 25.13%升至 26.46%。整体看，公司短期债务规模小，短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标来看，2014 年，公司 EBITDA 合计 4.65 亿元，同比上升 20.89%；同期 EBITDA 利息倍数为 0.96 倍，较 2013 年下降 0.06 个百分点，全部债务/EBITDA 为 16.73 倍，较 2013 年略有下降。总体看，跟踪期公司债务规模大幅增长，整体偿债指标偏弱，但考虑到水电企业经营稳定的特点，以及未来新投产项目带来的盈利水平的提升，公司长期偿债能力有望逐步改善。

截至 2015 年 3 月底，公司合并口径无对外担保。

截至 2015 年 3 月底，公司获得综合授信总额 110.82 亿元，其中尚未使用额度 23.54 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 存续期内债券保障能力及担保分析

目前公司待偿还的债券为“14 新华水电 CP001”，余额 2 亿元，将于 2015 年 7 月 16 日到

期。截至2014年底，公司现金类资产（已剔除受限货币资金）4.32亿元，为待偿还债券的2.16倍；截至2015年3月底，公司现金类资产（未剔除受限货币资金）4.01亿元，为待偿还债券的2.01倍。公司现金类资产对待偿还债券的保护程度较好。

2014年，公司经营活动现金流入和净额分别为5.52亿元和3.34亿元，为待偿还债券的2.76倍和1.67倍。公司经营活动现金流对待偿还债券的保障能力较好。

新华水力发电有限公司为本期短期融资券提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本期短期融资券的本金及利息，保证期为本期短期融资券存续期及本期短期融资券兑付日起一年。

新华水力发电有限公司（以下简称“新华水力”）由水利部综合事业局全资下属大型水电企业新华水利水电投资公司（后更名为“新华水利控股集团公司”，下简称“新华控股”）于2009年11月投资设立，注册资本12.00亿元。截至2015年3月，中核建和新华控股分别持有新华水力公司55%和45%的股权，公司控股股东为中核建，中核建为中央直属国有独资企业，由国务院国资委履行出资人职责。国务院国资委拥有中核建100%的股权，是公司的实际控制人。

截至2014年底，新华水力（合并）资产总额为236.05亿元，所有者权益合计为38.24亿元（其中少数股东权益7.88亿元）。2014年，新华水力实现营业收入23.73亿元，利润总额1.64亿元。

截至2015年3月底，新华水力（合并）资产总额为242.87亿元，所有者权益为37.61亿元（其中少数股东权益7.64亿元）。2015年1~3月，新华水力实现营业收入4.67亿元，利润总额-0.63亿元。

近年来，新华水力装机规模有所增长，资产与收入规模稳步增长，在建项目顺利推进；资产构成以非流动资产为主，整体资产质量良

好。同时，新华水力期间费用增长较快，对利润水平有一定影响；债务负担呈加重趋势，未来随着在建项目的逐步投入，公司对外融资需求将维持较高水平。

随着水电在建项目的逐步投产，新华水力的资产规模和收入水平以及盈利能力有望进一步提高，整体竞争实力有望持续提升。

经联合资信评定，新华水力发电有限公司主体长期信用等级为AA。新华水力发电有限公司担保实力较强，有助于更好地保障本期短期融资券的本息偿付的安全性。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码为G1065010500057880M），截至2015年5月18日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

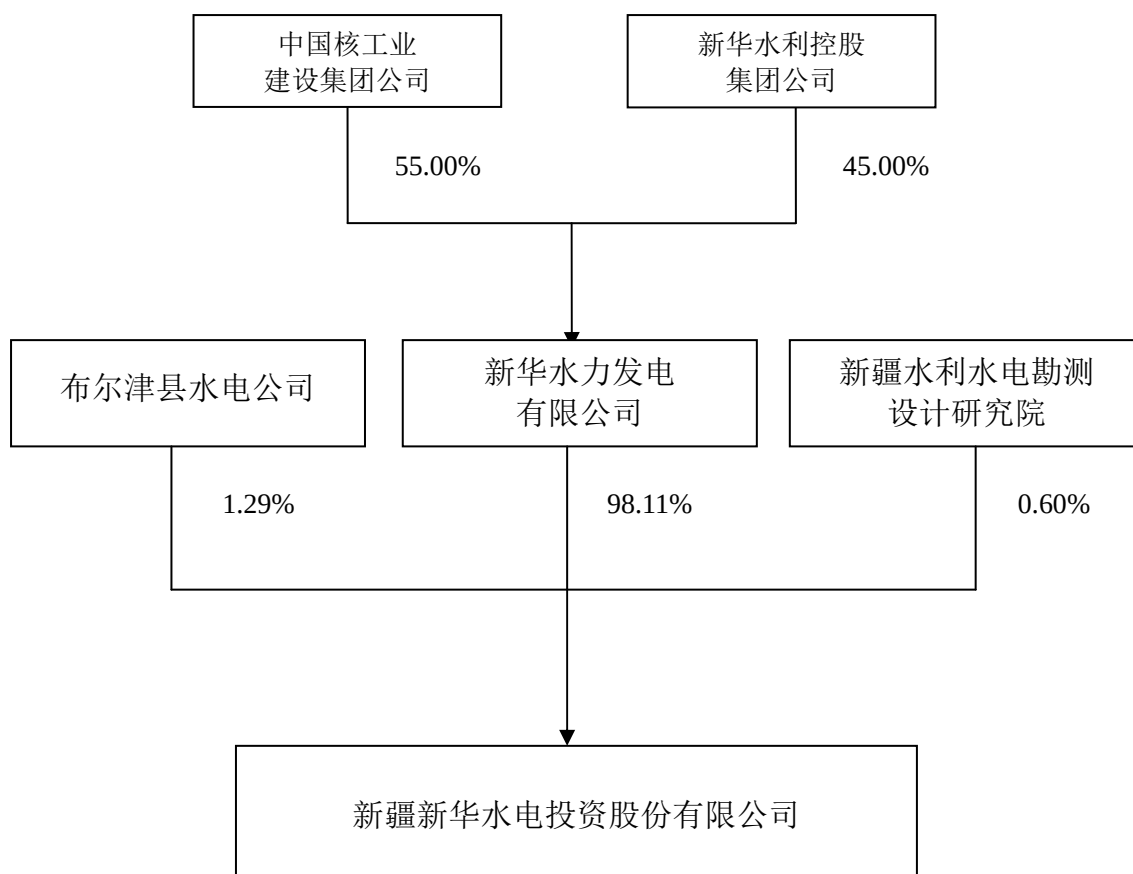
7. 抗风险能力

近年来公司投产装机容量快速增长，电源多元化经营逐步实施，营业收入和利润总额快速增长，公司资产质量良好，现金类资产充足，债务负担重，偿债能力有待加强。综合看，公司抗风险能力较强。

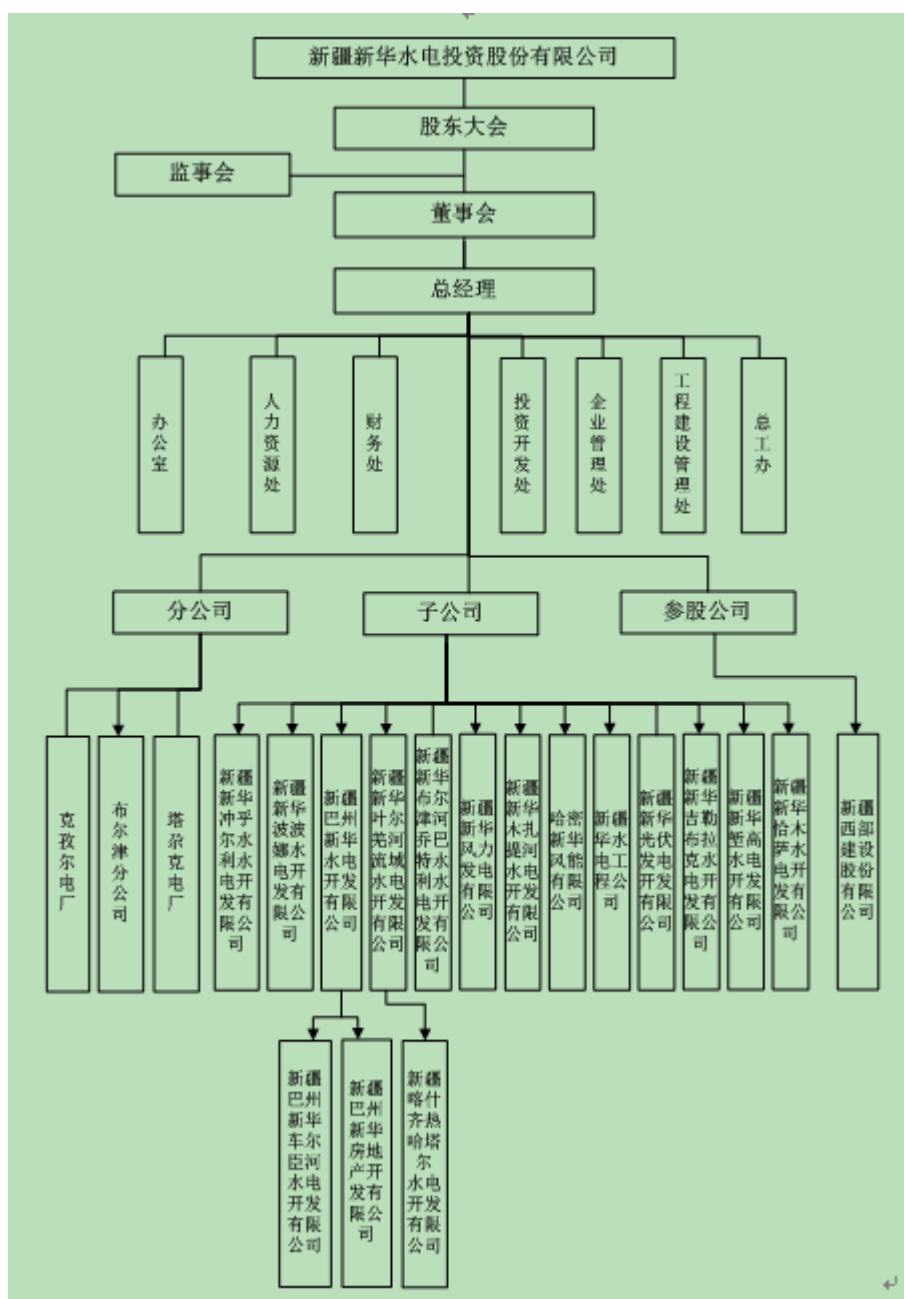
四、结论

综合考虑，联合资信维持公司A⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14新华水电CP001” A-1的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.00	8.71	4.32	4.01
资产总额(亿元)	71.85	89.04	99.66	101.02
所有者权益(亿元)	13.03	14.25	15.62	15.22
短期债务(亿元)	0.00	7.36	7.50	3.90
长期债务(亿元)	53.14	61.00	70.38	72.78
全部债务(亿元)	53.14	68.36	77.88	76.68
营业总收入(亿元)	3.88	4.75	4.98	0.64
利润总额(亿元)	2.29	1.06	1.31	-0.40
EBITDA(亿元)	4.74	3.85	4.65	--
经营性净现金流(亿元)	1.89	3.25	3.34	0.32
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.07	5.15	6.50	--
存货周转次数(次)	3.17	2.83	5.72	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.05	--
现金收入比(%)	97.64	103.00	107.79	113.58
营业利润率(%)	63.28	64.80	64.24	27.96
总资本收益率(%)	5.18	3.63	4.25	--
净资产收益率(%)	15.34	6.79	7.75	--
长期债务资本化比率(%)	80.31	81.06	81.84	83.47
全部债务资本化比率(%)	80.31	82.75	83.29	84.17
资产负债率(%)	81.87	84.00	84.32	84.93
流动比率(%)	324.43	123.96	107.67	145.02
速动比率(%)	314.28	119.65	107.48	144.76
经营现金流动负债比(%)	33.87	23.72	25.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.61	1.02	0.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.21	17.76	16.73	--

注：公司 2015 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息